

低谷调整期已过，2023 瑞典北京有望双重改善

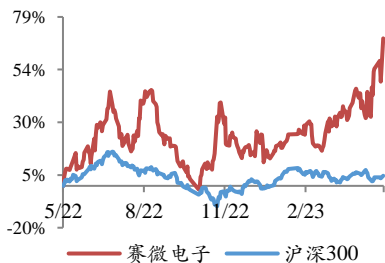
投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-08

主要观点：

收盘价 (元)	22.12
近 12 个月最高/最低 (元)	22.12/12.89
总股本 (百万股)	735
流通股本 (百万股)	584
流通股比例 (%)	79.51
总市值 (亿元)	162
流通市值 (亿元)	129

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

相关报告

- 业绩预告表现承压，北京多款新品验证试产顺利 2023-02-04
- 业绩受到国际汇率和北京产能利用率压制，未来将逐步改善 2022-10-28
- 成长中的 MEMS 代工龙头，初心不改虽远不忘 2022-09-29

● 事件：公司发布 2022 年年报/2023 年一季报。

2022 年公司实现营收 7.9 亿元，同比下降 15.4%；归母净利润为-7300 万，同比下降 135.7%，扣非归母净利润为-2.3 亿，同比下降 735.6%。收入处于此前业绩预告区间内，业绩略低于业绩预告，除全球半导体市场需求下滑、瑞典克朗贬值等客观原因外，德国 Fab5 收购失败、北京 Fab3 亏损加大、传统导航业务计提减值等因素共同导致了 2022 亏损加大。

2023 年一季度公司实现营收 1.9 亿元，同比增长 10.1%；实现归母净利润 1500 万，同比下降 34.6%，扣非归母净利润为-1300 万，同比增长 68.8%，公司收入增长和盈利能力恢复向好。

● 2022 多重因素导致公司出现亏损。

1) 2022 俄乌冲突背景下，欧洲能源成本大涨，体现在公司 MEMS 制造费用同比增长 11.6%，高于收入增速，导致毛利率下滑，2022 年晶圆制造、工艺开发毛利率分别同比下降 8.9pct、31.3pct。2) 2022 消费电子、汽车芯片等行业供需格局开始反转，部分品类量价齐跌，影响了瑞典产能利用率、晶圆 ASP 及北京客户导入进度。3) 德国 Fab5 预期外收购失败，公司在欧洲的产能迁移工作未如期实现，对瑞典产线运营及产能使用构成显著影响。4) 瑞典克朗兑人民币汇率较上年水平下降 11.4%，瑞典以本地货币计收入大致与 2021 持平，但折算为人民币下滑了 15%。5) 北京产能建设与团队扩充持续进行，折旧摊销压力大，同时继续保持极高研发投入，亏损进一步加大。

● 北京 FAB3 持续推进多品类产品客户导入，逐步实现从工艺开发走向规模量产。

北京 Fab3 2022 年底总体产能达到 8.25 万片 8 寸片/年，较 2021 年底提升 175%，产能利用率为 16.9%，较 2021 年提升 2.1pct，整体产能利用情况较 2021 年已出现明显改善，但仍处于小批量出货阶段。从收入端来看，北京 silex 2022 年营收为 8590 万元，较 2021 年提升 48.1%。北京 silex 在瑞典 ISP 否决技术转移后独立探索工艺诀窍，目前已宣布形成硅麦、滤波器（与敏声合建的 BAW 滤波器产线 2022 年底通线）、MEMS 生物芯片、MEMS 气体传感芯片的风险量产或试产能力，此前与汽车激光雷达客户宣布的 MEMS 微振镜工艺开发&试产亦有积极进展。公司对北京 Fab3 坚持定位为规模量产线，随着下游市场回暖，客户或加快量产订单导入，我们认为北京 Fab3 量产收入今年或实现增长加速。此外，公司北京 1 万片/月封测量产线也在积极建设中，有望补齐封测服务能力，形成比肩 IDM 厂商技术能力，拓展服务价值链条，增加客户粘性。

● **瑞典特色工艺多领域保持领先，未来或启动量产产能扩充。**

瑞典 silex 保持了在全球纯 MEMS 代工领域龙头地位，长期工艺 Knowhow 构筑高壁垒，客户包括全球知名 DNA/RNA 测序仪、光刻机、元宇宙、计算机网络及系统、硅光子、红外、可穿戴、新型医疗设备、汽车电子等巨头厂商级细分行业领先企业。公司于今年初公告了通过瑞典孙公司 1.93 亿元收购 Corem Science Fastighets AB 100% 股权协议，交易完成后，公司将在瑞典 silex 现有土地上自持物业，或在适当时机启动量产线产能建设，从而瑞典 silex 真正形成工艺开发+规模量产并行经营能力。

● **中芯集成上市有望带动公司价值重估。**

国内 MEMS 纯代工领域重要公司中芯集成即将登陆科创板，2022 年其 MEMS 业务收入 3.3 亿元，主要代工品类为硅麦、滤波器、加速度计等。根据询价结果，中芯集成发行定价为 5.69 元/股，对应发行后市值 385 亿，对应 2022 年底 P/B 为 5.4（赛微电子当前 P/B 为 2.8）。我们认为两家公司在国内 MEMS 特色工艺代工领域均具有稀缺性，且产品/市场定位不同，赛微电子定位中高端产品及细分行业特殊工艺。中芯集成上市或引发市场对 MEMS 代工关注度提升，有望引领公司价值重估。

● **投资建议**

我们认为公司低谷调整期已过，随着下半年消费电子等市场的回暖以及瑞典产线重新完成经营调整，2023 或实现双重改善。我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 0.2 亿（前值为 1.05）、1.8 亿（前值为 2.64）、4.4 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示**

MEMS 市场需求回暖不及预期，瑞典 silex 量产产能扩充不及预期，北京产线量产客户导入进度不及预期，封测产线布局不及预期，中美科技摩擦加剧。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	786	1039	1532	2143
收入同比 (%)	-15.4%	32.2%	47.4%	39.9%
归属母公司净利润	-73	20	184	443
净利润同比 (%)	-135.7%	127.3%	818.8%	140.6%
毛利率 (%)	31.2%	39.4%	46.7%	50.3%
ROE (%)	-1.5%	0.4%	3.6%	7.9%
每股收益 (元)	-0.10	0.03	0.25	0.60
P/E	—	654.73	71.26	29.61
P/B	2.18	2.62	2.53	2.35
EV/EBITDA	-94.30	232.71	41.57	19.39

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2590	1869	1740	2002	营业收入	786	1039	1532	2143
现金	1522	1079	889	1046	营业成本	541	630	817	1065
应收账款	198	190	311	402	营业税金及附加	6	7	9	11
其他应收款	476	274	145	79	销售费用	17	23	28	32
预付账款	21	25	33	43	管理费用	196	218	230	257
存货	261	189	251	321	财务费用	-13	-8	-2	0
其他流动资产	112	112	112	112	资产减值损失	-10	-5	-9	-10
非流动资产	4387	4870	5121	5254	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	271	271	271	271	投资净收益	78	104	77	86
固定资产	1092	1279	1385	1418	营业利润	-172	1	195	507
无形资产	97	119	140	159	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	2926	3201	3325	3405	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6977	6739	6861	7256	利润总额	-172	1	196	507
流动负债	661	461	462	458	所得税	-23	0	6	15
短期借款	0	0	0	0	净利润	-149	1	190	492
应付账款	80	77	127	139	少数股东损益	-76	-19	6	49
其他流动负债	581	384	335	319	归属母公司净利润	-73	20	184	443
非流动负债	812	762	712	662	EBITDA	-106	54	307	648
长期借款	245	245	245	245	EPS (元)	-0.10	0.03	0.25	0.60
其他非流动负债	567	517	467	417					
负债合计	1473	1223	1174	1119					
少数股东权益	523	504	510	559	主要财务比率				
股本	733	733	733	733	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4059	4059	4059	4059	成长能力				
留存收益	188	220	385	785	营业收入	-15.4%	32.2%	47.4%	39.9%
归属母公司股东权	4981	5013	5178	5577	营业利润	-186.9%	100.6%	19615.0	159.6%
负债和股东权益	6977	6739	6861	7256	归属于母公司净利	-135.7%	127.3%	818.8%	140.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	31.2%	39.4%	46.7%	50.3%
					净利率 (%)	-9.3%	1.9%	12.0%	20.7%
					ROE (%)	-1.5%	0.4%	3.6%	7.9%
					ROIC (%)	-3.8%	-1.0%	2.8%	7.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.1%	18.1%	17.1%	15.4%
					净负债比率 (%)	26.8%	22.2%	20.6%	18.2%
					流动比率	3.92	4.06	3.77	4.38
					速动比率	3.32	3.35	2.91	3.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.11	0.15	0.23	0.30
					应收账款周转率	4.15	5.00	5.54	5.54
					应付账款周转率	8.32	8.00	8.00	8.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.10	0.03	0.25	0.60
					每股经营现金流	-0.10	0.14	0.26	0.60
					每股净资产	6.79	6.82	7.05	7.59
					估值比率				
					P/E	—	654.73	71.26	29.61
					P/B	2.18	2.62	2.53	2.35
					EV/EBITDA	-94.30	232.71	41.57	19.39

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师简介

分析师: 张天, 华安战略科技团队联席负责人, 4年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、数据中心核心科技、通信芯片、AI和元宇宙系列应用等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。